

## Internationales und europäisches Umfeld

### Weltwirtschaftliche Entwicklung

Weiterhin gedämpfte globale Konjunktur, ...

Die globale Konjunktur blieb im Frühjahr gedämpft. Insbesondere der private Verbrauch fasste aufgrund des zwar nachlassenden, vielerorts aber immer noch starken Preisanstiegs nur zögerlich Tritt. Gleichzeitig dürfte die Straffung der Geldpolitik in vielen Regionen die Weltwirtschaft zunehmend gebremst haben. Im Euroraum verhalten vor diesem Hintergrund nur Sondereffekte der Wirtschaft zu einem spürbaren Wachstum. Im Vereinigten Königreich kam sie weiter kaum voran. In vergleichsweise guter Verfassung zeigte sich dagegen nach wie vor die Konjunktur in den Vereinigten Staaten. In Japan setzte sich die Aufwärtsbewegung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität verstärkt fort. Unterdessen verlor die in China durch die Beendigung der Null-Covid-Politik eingeleitete Erholung rasch an Fahrt.

... insbesondere in der Industrie

Besonders die Industrie litt länderübergreifend bis zuletzt unter der schwachen Konjunktur. Seit gut einem Jahr blieben die globale Industrieproduktion und der Welthandel ohne Schwung. Umfragen unter Unternehmen zeigten bislang auch keine Wende an. Im Gegenteil: Im Juli sanken Produktion und Auftragseingang gemäß Einkaufsmanagerindizes erneut. Auch der bislang recht lebhaft expandierende Dienstleistungssektor scheint zuletzt in Mitleidenschaft gezogen worden zu sein.<sup>1)</sup> Rückenwind könnte der Weltwirtschaft eine Besserung beim privaten Verbrauch verleihen. In einigen großen Industrieländern nahm die Zuversicht der Konsumenten zuletzt spürbar zu. Die weiterhin robusten Arbeitsmärkte und Aussichten auf wieder steigende Realeinkommen dürften maßgeblich hierzu beigetragen haben.

<sup>1</sup> Auch in der Vergangenheit konnte sich der Dienstleistungssektor selten lange von einer Schwäche im Verarbeitenden Gewerbe abkoppeln, vgl.: Deutsche Bundesbank (2019).

In den letzten Monaten sanken die Preissteigerungsraten auf der Verbraucherstufe weltweit deutlich, blieben vielerorts aber noch hoch. In der Gruppe der Industrieländer verringerte sich

Weltweit nachlassende Inflationsraten

#### Internationale Stimmungsindikatoren

saisonbereinigt

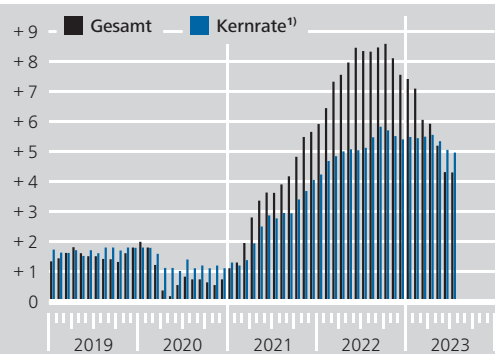


Quellen: S&P Global, nationale Angaben, Haver Analytics und eigene Berechnungen. **1** Komponente für Produktion bzw. Geschäftstätigkeit. **2** Australien, EU, Japan, USA und Vereinigtes Königreich. Gewichtung mittels privater Konsumausgaben des Jahres 2019 in US-Dollar.

Deutsche Bundesbank

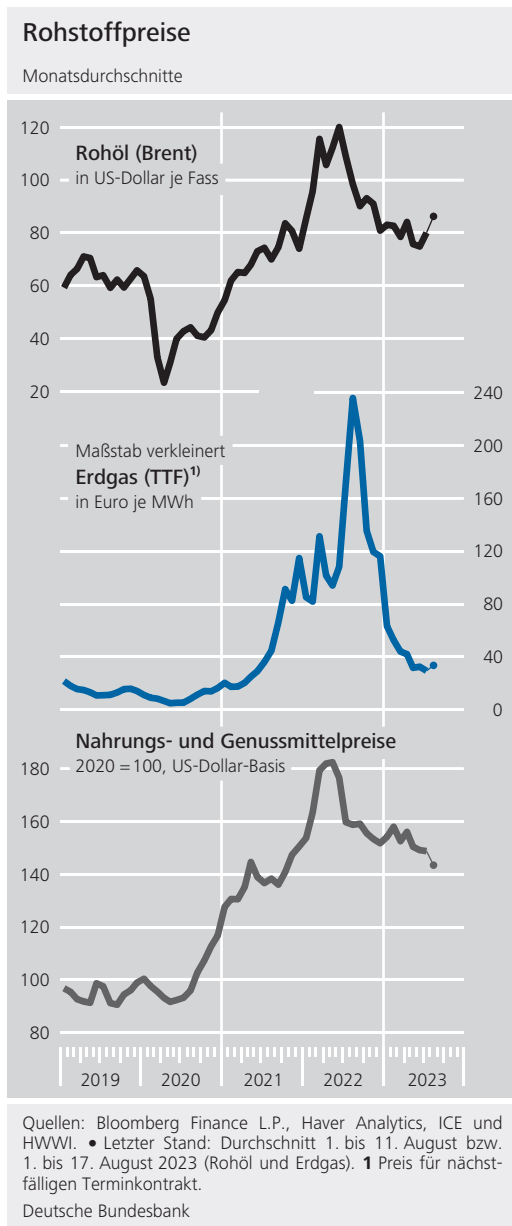
#### Verbraucherpreise in Industrieländern<sup>\*)</sup>

Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis nationaler Angaben. <sup>\*)</sup> EU, Japan, Kanada, Norwegen, Schweiz, USA und Vereinigtes Königreich. **1** Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel; für EU, Norwegen, Schweiz und Vereinigtes Königreich zusätzlich ohne alkoholische Getränke und Tabakwaren.

Deutsche Bundesbank



die jährliche Inflationsrate bis Juli auf 4,3 %. Das waren 1,6 Prozentpunkte weniger als noch drei Monate zuvor. Hierfür waren die erheblich gesunkenen Energiepreise ausschlaggebend. Aber auch der zugrunde liegende Preisauftrieb scheint seinen Höhepunkt überschritten zu haben. Die Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel lagen zuletzt 5,0 % höher als im Vorjahr. Weitere Fortschritte beim Abbremsen des Preisanstiegs könnten allerdings schwieriger werden. Dies liegt nicht zuletzt an dem vielerorts nach wie vor äußerst lebhaften Lohnwachstum.

Vonseiten der Rohstoffmärkte zeichneten sich zuletzt keine weiteren Entlastungen ab. Die Rohölnotierungen zogen seit Ende Juni sogar wieder merklich an. Maßgeblich dafür waren vor allem neue Angebotskürzungen der OPEC und ihrer Partner. Vor diesem Hintergrund erscheint es zunehmend weniger wahrscheinlich, dass die weltweite Förderung in der zweiten Jahreshälfte die Nachfrage decken wird.<sup>2)</sup> Zum Berichtsschluss kostete Rohöl der Sorte Brent 86 US-\$ je Fass und damit knapp 14 % mehr als noch im Mai. Die Gaspreise setzten ihren Rückgang in den vergangenen Monaten ebenfalls nicht weiter fort. Europäisches Gas (TTF) war mit zuletzt 37 € je Megawattstunde spürbar teurer als im Mai. Dank gut gefüllter Speicher und der gedämpften Nachfrage stehen die Chancen jedoch gut, dass in der kommenden Heizsaison drastische Preisspitzen wie im Vorjahr vermieden werden können. Die Preise der meisten übrigen Rohstoffe gaben zuletzt nur noch wenig nach. Bei einigen Nahrungsmitteln könnten Angebotsorgen zukünftig noch stärker in den Blick rücken. Dies gilt nach der russischen Aufkündigung des Schwarzmeer-Abkommens unter anderem für Getreide.<sup>3)</sup>

*Rückgang der Rohstoffpreise nicht fortgesetzt*

Entscheidend für die weitere weltwirtschaftliche Entwicklung wird sein, wie schnell und nachhaltig der Verbraucherpreisauftrieb wieder in Einklang mit den Stabilitätszielen der Notenbanken gebracht werden kann. Der Internationale Währungsfonds (IWF) zeigte sich dahin gehend im turnusmäßigen Juli-Update seines Wirtschaftsausblicks skeptisch.<sup>4)</sup> Auch im Jahr 2024 dürften in fast 90 % aller Volkswirtschaften die Inflationsziele nicht eingehalten werden. Für die Industrienationen wurden die entsprechenden Prognosen sogar nochmals etwas heraufgesetzt. An dem verhaltenen Wachstumsausblick für die Weltwirtschaft hielt der IWF-

*IWF erwartet keine schnelle Rückkehr zu Preisstabilität*

<sup>2)</sup> So erwartet u. a. die Internationale Energieagentur einen unterversorgten globalen Ölmarkt im zweiten Halbjahr 2023, vgl.: Internationale Energieagentur (2023).

<sup>3)</sup> Auch bei Reis könnte sich das globale Angebot deutlich verringern, nachdem Indien als weltweit bedeutsamster Reisexporteur aufgrund steigender Preise zuletzt den Export verschiedener Reissorten verbot.

<sup>4)</sup> Vgl.: Internationaler Währungsfonds (2023).

Stab hierbei weitgehend fest. Mit Raten von je 3,0 % dürfte das globale BIP im laufenden und kommenden Jahr deutlich langsamer expandieren als in den Jahren vor der Pandemie. Angesichts des Abflauens der im März und April aufgetretenen Bankenturbulenzen schätzt der IWF das Risikoprofil aber weniger ungünstig ein.

## China

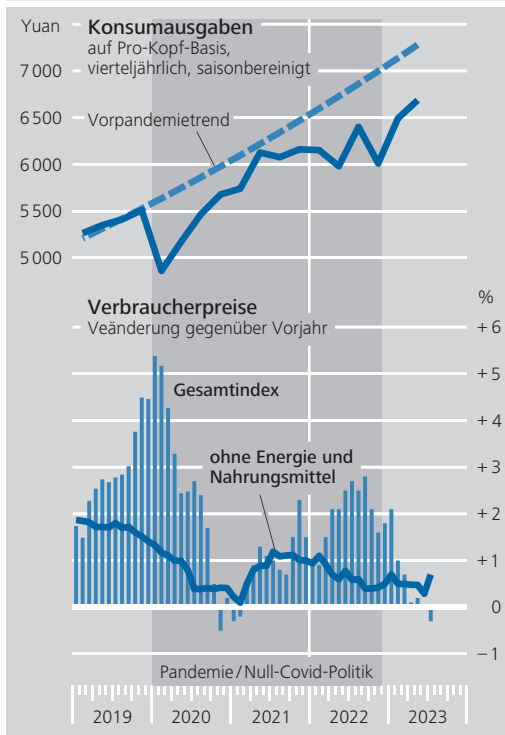
*Erholung deutlich an Schwung verloren*

In China verlor die wirtschaftliche Erholung, die nach Beendigung der Null-Covid-Politik eingesetzt hatte, im zweiten Vierteljahr 2023 deutlich an Schwung. Das reale BIP legte laut der offiziellen Schätzung saisonbereinigt lediglich um 0,8 % gegenüber dem ersten Quartal zu, in dem es um 2,2 % gestiegen war. Vor allem der Konsum büßte an Dynamik ein. Zudem gaben die Exporte merklich nach, und der Immobilienmarkt neigte nach der Stabilisierung zu Jahresbeginn wieder zur Schwäche. All dies dämpfte auch die Entwicklung der Verbraucherpreise. Im Juli lagen diese sogar um 0,3 % unter dem Vorjahresniveau. Dabei gaben speziell die Preise für Nahrungsmittel und Energie nach. Aber auch ohne diese Güter gerechnet war der Preisanstieg mit zuletzt 0,8 % verhalten. Angesichts der breiten wirtschaftlichen Abschwächung brachte die chinesische Regierung zuletzt einige Stützungsmaßnahmen auf den Weg, und die Zentralbank lockerte ihre Geldpolitik leicht.

*Kurzfristig keine nennenswerte Wachstumsverstärkung zu erwarten*

Dennoch dürfte das Wachstum der chinesischen Wirtschaft vorerst kraftlos bleiben. In der Industrie war die Stimmung gemäß Einkaufsmanagerumfragen bis zuletzt getrübt, und auch die privaten Haushalte zeigten sich wenig optimistisch. Dazu trug die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage bei. Die Jugendarbeitslosigkeit stieg in den letzten Monaten weiter deutlich auf gut ein Fünftel der Erwerbspersonen unter 25 Jahren. Insgesamt spricht vieles dafür, dass die Pandemie und insbesondere die dabei ergriffenen Eindämmungsmaßnahmen in China stärkere wirtschaftliche Narben hinterlassen haben als in anderen Ländern.

### Konsum- und Preisentwicklung in China



Quelle: China National Bureau of Statistics und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

## Andere ausgewählte Schwellenländer

Indiens Wirtschaft scheint im zweiten Vierteljahr auf einem lebhaften Wachstumskurs geblieben zu sein. Darauf deuten die anhaltend günstigen Umfragen unter Einkaufsmanagern hin. Im Dienstleistungsbereich stieg der entsprechende Index im Juli sogar auf den höchsten Stand seit 2010. Ein Risiko für die weitere gesamtwirtschaftliche Entwicklung stellt aber die derzeit laufende Monsun-Saison dar, die wegen des Wetterphänomens El Niño erheblich schwächer als üblich ausfallen könnte. Dadurch würden sich die Ernteaussichten und somit auch die Einkommenslage eines großen Teils der ländlichen Bevölkerung verschlechtern. Wegen wetterbedingter Ernteschwierigkeiten zogen einige Nahrungsmittelpreise in den letzten Wochen bereits deutlich an. Infolgedessen stieg die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe im

*Indien wohl weiter auf lebhaftem Wachstumskurs*

*Konjunktur in  
Brasilien ohne  
Schwung*

Juli auf 7,4%. Die Zentralbank beließ den Leitzins bei 6,5%.

In Brasilien dürfte die konjunkturelle Grundtendenz im zweiten Quartal 2023 eher schwach geblieben sein. Das reale BIP, das zum Jahresbeginn wegen einer Rekordernte sehr kräftig zugelegt hatte, könnte sogar wieder etwas geschrumpft sein. Von der Binnennachfrage kamen im Frühjahr jedenfalls weiterhin nur geringe Impulse. Die Verbraucherpreisinflation zog im Juli dennoch auf 4,0% binnen Jahresfrist an. Vor allem die Transportkosten stiegen zuletzt, nachdem die Regierung die im vergangenen Jahr ausgesetzte Steuer auf Kraftstoffe wieder in Kraft setzte. Die ohne Nahrungsmittel und Energie gerechnete Kernrate sank in den letzten Monaten hingegen deutlich. Die Zentralbank verringerte Anfang August den Leitzins um 50 Basispunkte auf 13,25%.

*Russlands  
Wirtschaft wohl  
weiterhin auf  
Erholungskurs*

Russlands Wirtschaft scheint in den letzten Monaten auf dem Erholungskurs geblieben zu sein, den sie nach dem scharfen Einbruch zu Beginn des Ukrainekriegs eingeschlagen hatte. Im Vorjahresvergleich stieg das reale BIP gemäß den Angaben des nationalen Statistikamts im zweiten Quartal 2023 um 4,9%. Die Erholung wurde zum einen durch die seit Kriegsbeginn deutliche Ausweitung der öffentlichen Ausgaben, insbesondere wohl für die Rüstungsproduktion, getrieben. Überdies scheint sich die Verfügbarkeit ausländischer Vorleistungsgüter erheblich verbessert zu haben. Dazu trugen insbesondere die stark gestiegenen Lieferungen aus China und anderen Nachbarländern Russlands bei. Der Handelsbilanzüberschuss sank deswegen deutlich, und der Abwertungsdruck auf den Rubel verstärkte sich maßgeblich. Die Teuerungsrate auf der Verbraucherstufe stieg vor diesem Hintergrund im Juli auf 4,3%. Die Zentralbank hob daher den Leitzins seit Juli in zwei Schritten um insgesamt 450 Basispunkte auf 12% an.

## USA

In den Vereinigten Staaten zeigte sich die Wirtschaft im Frühjahr nach wie vor in guter Verfassung. Im Vergleich zum Vorquartal legte das reale BIP laut erster Schätzung saisonbereinigt um 0,6% zu. Schwächen im Auslandsgeschäft machte die robuste Binnenkonjunktur wett. Die privaten Haushalte weiteten ihren Verbrauch nochmals aus, nachdem dieser bereits zu Jahresbeginn erheblich gestiegen war. Auch die öffentliche Nachfrage stützte das Wirtschaftswachstum erneut. Noch größer fiel der Impuls durch die Bruttoanlageinvestitionen aus, die nach einer einjährigen Durststrecke kräftig anzogen. Dabei machten sich weiter nachlassende Angebotshemmnisse im Transportsegment bemerkbar. Der Gewerbebau profitierte von einem Boom im Halbleitersektor, der auch durch politische Initiativen entfacht wurde (siehe die Ausführungen auf S. 15 f.). Dagegen setzte sich der Rückgang der privaten Wohnungsbauinvestitionen fort, allerdings mit abgeschwächtem Tempo. Der Großteil der Anpassungen an die ungünstigeren Finanzierungsbedingungen scheint in dieser Branche bereits erfolgt zu sein.

*Robuste  
Konjunktur*

An anderer Stelle zeigte die geldpolitische Straffung der letzten anderthalb Jahre vermehrt Wirkung. Die Auslastung des Arbeitsmarktes blieb zwar bis zuletzt hoch, das Stellen- und Lohnwachstum ließ aber weiter leicht nach. Auch die Preissteigerungen auf der Verbraucherstufe fielen in den letzten Monaten weniger kräftig aus, wozu niedrigere Energiepreise maßgeblich beitrugen. Im Juli stieg der Verbraucherpreisindex (VPI) binnen Jahresfrist um 3,2%. Auch in der Abgrenzung ohne Energie und Nahrungsmittel gab der Preisauftrieb etwas nach. Die Kernrate belief sich zuletzt aber noch immer auf 4,7%. Vor diesem Hintergrund hob die US-Notenbank im Juli die Bandbreite für ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,25% bis 5,5% an.

*Geldpolitische  
Straffung zeigt  
nach und nach  
Wirkung*

## Zum Bauboom in der US-Halbleiterindustrie

Weltweit wetteifern derzeit Regierungen um die Ansiedlung von Produktionsstätten für Halbleiter. Ausgelöst wurde dies nicht zuletzt durch die Erfahrungen der letzten Jahre. Pandemiebedingt kam es bei Halbleiterprodukten wiederholt zu Engpässen, sowohl aufgrund von Lieferunterbrechungen als auch wegen der äußerst lebhaften Nachfrage. Insbesondere die Kfz-Industrie hatte beträchtliche Produktionsausfälle aufgrund fehlender Vorprodukte zu beklagen. Zudem mehrten sich angesichts zunehmender geopolitischer Spannungen in jüngster Zeit in westlichen Industrieländern die Sorgen um eine zu hohe Abhängigkeit von Asien. Fast drei Viertel der globalen Produktion von Halbleitern stammt aus China, Taiwan, Japan und Südkorea.<sup>1)</sup>

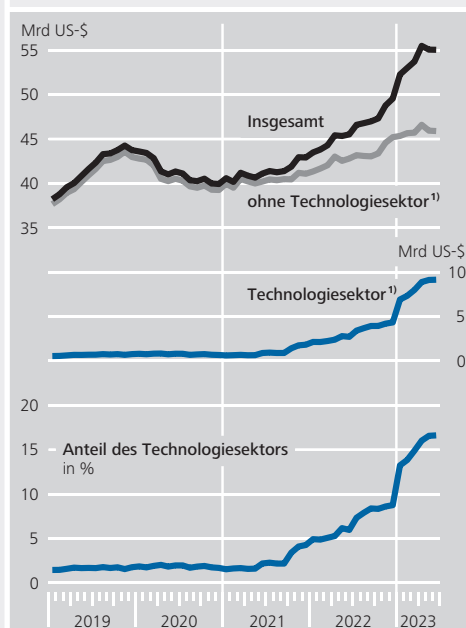
Die Regierung der USA treibt vor diesem Hintergrund Initiativen zur Stärkung des eigenen Standorts voran. Im letzten Jahr verabschiedete sie den sogenannten „CHIPS and Science Act“. Dieser stellt bis 2031 Subventionsmittel von etwa 280 Mrd US-\$ zur Förderung der Halbleiterindustrie bereit. Ein Großteil der Ausgaben soll für Forschungszwecke verwendet werden. 39 Mrd US-\$ fließen direkt in die Förderung des Baus von Halbleiterfertigungsstätten. Hinzu kommen rund 24 Mrd US-\$ Steuergutschriften auf Halbleiterinvestitionen.<sup>2)</sup>

Diese Anreize scheinen deutliche Wirkungen zu entfalten. Zahlreiche internationale Technologieunternehmen kündigten Standortneueröffnungen und Expansionsvorhaben in den Vereinigten Staaten an. Das

Gesamtvolumen der laufenden und geplanten Projekte wird auf fast 220 Mrd US-\$ geschätzt.<sup>3)</sup> Das ist mehr als das Fünffache der Bauinvestitionen des US-amerikanischen Technologiesektors im Jahr 2022.<sup>4)</sup>

Trotz Beschwerden über lange Genehmigungsprozesse und einen Mangel an Fachkräften wurden in den vergangenen Monaten bereits viele Investitionsprojekte angestoßen. Der US-amerikanische Technologiesektor verdreifachte die Ausgaben für Bauinvestitionen im letzten Jahr. Ihr Anteil an den gewerblichen Bauinvestitionen sprang von weniger als 6% im Frühjahr 2022 auf zuletzt mehr als 16%. Der Investitionsschub im Technologiesektor erklärt auch, warum die gewerblichen Bauinvestitionen binnen Jahresfrist insgesamt kräftig wuchsen. Im sonstigen Gewerbebau blieb die Lage angesichts fortbestehender Pro-

**Gewerbliche Bauinvestitionen in den USA**



Quellen: U. S. Census Bureau, Haver Analytics und eigene Berechnungen. <sup>1</sup> Produktion von Computern, Elektronik- und Elektroprodukten.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>1</sup> Die Angaben beziehen sich auf das Jahr 2020. Vgl.: Congressional Research Service (2023a).

<sup>2</sup> Vgl.: Congressional Budget Office (2022) sowie The White House (2022).

<sup>3</sup> Vgl.: Semiconductor Industry Association (2023).

<sup>4</sup> Unter diese Abgrenzung fallen neben der Halbleiterindustrie insbesondere auch noch die Branchen Software, Unterhaltungselektronik und Elektromobilität.

bleme wie der hohen Leerstandsquoten bei Bürogebäuden und der Herausforderungen durch verschärfte Finanzierungsbedingungen angespannt.

Die unmittelbaren Auswirkungen des Baubooms im Technologiebereich auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität in den USA dürften wegen ihres geringen Gewichts dennoch eher überschaubar ausfallen. Rein rechnerisch trugen die gewerblichen Bauinvestitionen in den letzten vier Quartalen insgesamt gerade einmal  $\frac{1}{4}$  Prozentpunkt zum realen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 2,6% bei. Auf dem Arbeitsmarkt dürften die Auswirkungen ebenfalls kaum sichtbar sein.<sup>5)</sup>

Ihre industriepolitischen Ziele könnte die US-Regierung aber zumindest zum Teil erreichen. Die nachgelagerte Produktion sollte durch die Förderung der heimischen Halbleiterindustrie widerstandsfähiger werden.

Durch das Streben nach verstärkter Selbstversorgung bleiben allerdings Potenziale der internationalen Arbeitsteilung ungenutzt. Auch ist zu beachten, dass andere Regionen, darunter die Europäische Union, ebenfalls die Ansiedlung von Halbleiterproduktionsstätten fördern. Bis 2030 soll ein Fünftel aller Halbleiter aus der EU stammen, derzeit sind es etwa 10%.<sup>6)</sup> Die Gefahr all dieser Initiativen ist, dass mit beträchtlichem Einsatz öffentlicher Mittel globale Überkapazitäten geschaffen werden.

<sup>5</sup> Den Ankündigungen der Industrie zufolge würden durch die neuen Fertigungsstätten lediglich 50 000 zusätzliche Arbeitsplätze in den USA geschaffen. Dies entspräche nicht einmal dem trendmäßigen gesamtwirtschaftlichen Beschäftigungswachstum eines Monats. Vgl.: Semiconductor Industry Association (2023).

<sup>6</sup> Die EU verfolgt mit der Initiative für ein europäisches Chips-Gesetz ähnliche Ziele wie die US-Regierung, vgl.: Europäische Union (2022). Für eine Übersicht über Förderprogramme anderer Länder vgl.: Congressional Research Service (2023b).

## Japan

*Deutliche  
BIP-Zuwächse*

Das Wirtschaftswachstum Japans nahm im zweiten Vierteljahr an Fahrt auf. Das reale BIP legte gemäß erster Schätzung saisonbereinigt um 1,5% gegenüber dem Vorquartal zu. Das lag allerdings maßgeblich an dem hohen Außenbeitrag. Nach einem kräftigen Rückgang im Vorquartal erholten sich die Warenexporte, darunter vor allem Kfz, spürbar. Auch die Exporte von Reisedienstleistungen stiegen wieder lebhaft. Die Importe sanken hingegen nochmals deutlich. Hier spiegelt sich die gedämpfte Binnenkonjunktur wider. Der private Konsum ging zurück, und die Bruttoanlageinvestitionen legten nur wenig zu. Der Arbeitsmarkt hielt sich dennoch weiter gut. Die Erwerbslosenquote sank bis Juni auf 2,5%. Im Einklang damit zog das Lohnwachstum zuletzt merklich an. Jüngste Tarifabschlüsse lassen auch für die nächsten Monate beträchtliche Zuwächse erwarten. Auch der Verbraucherpreisauftrieb blieb für japanische Verhältnisse kräftig. Der Vorjahres-

abstand des VPI veränderte sich zuletzt kaum und lag im Juli bei 3,3%. Vor diesem Hintergrund hielt die Bank of Japan Ende Juli zwar an ihrer expansiven Ausrichtung fest, kündigte aber an, zukünftig flexibler zu agieren. Das Schwankungsband um die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen soll weniger starr ausgelegt werden.

## Vereinigtes Königreich

Im Vereinigten Königreich hellte sich die Konjunktur im Frühjahr nur leicht auf. Das saison- und preisbereinigte BIP stieg im Quartalsvergleich um 0,2%. Insbesondere der Dienstleistungssektor entwickelte sich weiterhin verhalten, obwohl ungewöhnlich sonniges Wetter den Freizeitaktivitäten und dem Gastgewerbe einen guten Quartalsabschluss bescherte. Im Einzelhandel blieb die reale Bruttowertschöpfung weit unter dem Vorpandemiestand. Die Bauleistung stieg vor dem Hintergrund der

*Konjunktur noch  
immer verhalten*

günstigen Witterung merklich. Die Erzeugung des Verarbeitenden Gewerbes legte sogar kräftig zu. Die Arbeitsmarktlage trübte sich hingegen weiter ein. Die Erwerbslosenquote stieg auf zuletzt 4,2%. Das drosselte indes noch nicht das hohe Lohnwachstum. Auch deshalb lag die Vorjahresrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) im Juli weiterhin bei 6,8%. Vor dem Hintergrund der hartnäckig hohen Inflation verschärfte die Bank of England ihren geldpolitischen Kurs weiter und hob im Juni und August ihren Leitzins um insgesamt 75 Basispunkte auf 5,25% an.

## Polen

*Spürbarer BIP-Rückgang*

In Polen sank die wirtschaftliche Leistung nach einem kräftigen Anstieg im Vorquartal deutlich um 3,7%. In der Grundtendenz bewegte sich die polnische Wirtschaft damit seit Beginn des Angriffskrieges Russlands gegen die Ukraine seitwärts. Auch in anderen Ländern der Region schwächte sich das Wirtschaftswachstum seither ab (siehe die Ausführungen auf S. 18 ff.). In Polen lastete zuletzt der weiterhin äußerst starke, nur wenig abgeschwächte Preisauftrieb auf der Kaufkraft und dämpfte die inländische Nachfrage. Die Einzelhandelsumsätze sanken im zweiten Vierteljahr preis- und saisonbereinigt weiter kräftig. Die Industrieproduktion nahm ebenfalls deutlich ab. Impulse kamen hingegen von den Investitionen. Der Arbeitsmarkt blieb robust. Die Arbeitslosenquote hielt sich nahe ihres historischen Tiefstandes. Die Löhne stiegen im Vorjahresvergleich kräftig um 12%. Der Preisanstieg auf der Verbraucherstufe verringerte sich im Juli leicht auf 10,8%, wobei die Kernrate mit 10,6% fast ebenso hoch war. Die polnische Notenbank beließ den Leitzins bei 6,75%.

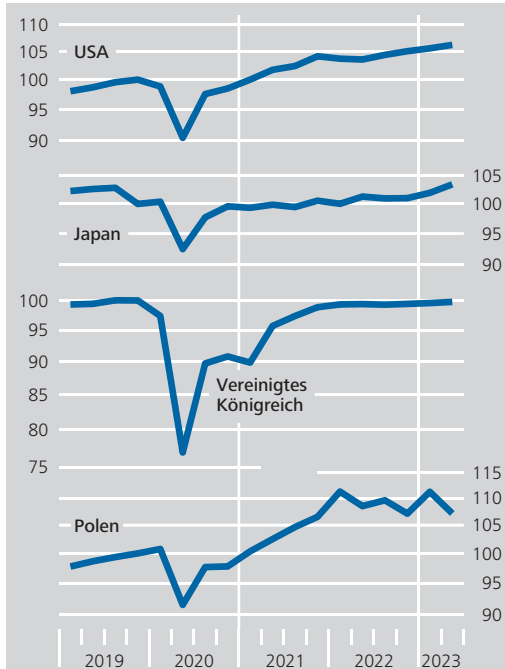
## Gesamtwirtschaftliche Tendenzen im Euroraum

*Leichte Zunahme der Wirtschaftsleistung*

Nach zwei Quartalen der Stagnation stieg die Wirtschaftsleistung im Euroraum im zweiten Vierteljahr 2023 in der Grundtendenz leicht an.

### Reales BIP in ausgewählten Industrieländern

4. Vj. 2019 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Cabinet Office of Japan, Office for National Statistics, Statistics Poland und eigene Berechnungen.

Deutsche Bundesbank

Zwar nahm das reale BIP laut der Schnellschätzung von Eurostat saisonbereinigt überraschend stark um 0,3% gegenüber dem Vorquartal zu. Darin war aber ein vergleichsweise hoher Beitrag aus Irland enthalten. Ohne Irland gerechnet, dessen BIP stark von Dispositionen multinationaler Unternehmen beeinflusst wird,<sup>5)</sup> belief sich der Zuwachs auf knapp 0,2%. Die BIP-Ergebnisse der beiden Vorquartale waren im Zuge der regelmäßigen Revisionen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen leicht angehoben worden, sodass sich nun das Bild einer ausgedehnten Schwächephase, nicht aber einer Rezession, ergibt. Dabei lösten nachfrageseitige Faktoren zunehmend angebotsseitige Faktoren als wichtigste Produktionshemmnisse ab (siehe die Ausführungen auf S. 22 f.).

<sup>5)</sup> Das irische BIP stieg im Vorquartalsvergleich um 3,3%. Zur Problematik des irischen BIP siehe: Deutsche Bundesbank (2018).

## Die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer zwischen Wachstumsabschwächung und hartnäckiger Inflation

Die schweren wirtschaftlichen Schocks der letzten Jahre trafen die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer besonders stark. Dabei überwandene sie die Coronapandemie überraschend schnell, und das schwungvolle Wachstum der Vorjahre setzte sich zunächst fort. Die Folgen des Angriffskrieges Russlands gegen die Ukraine setzten die Volkswirtschaften in Mittel- und Osteuropa jedoch erneut unter Druck. Vor

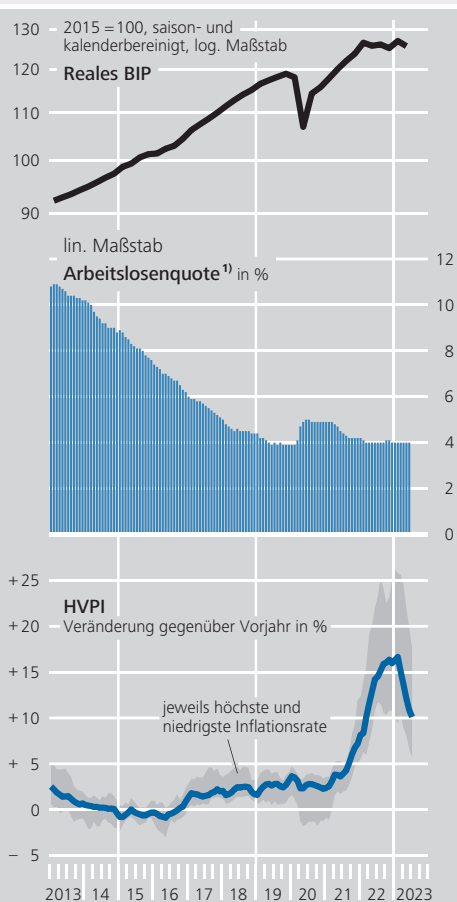
allem der Preisanstieg verstärkte sich erheblich.

Auch in dieser Krise zeigten sich die mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten zunächst widerstandsfähiger als erwartet. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) dieser Ländergruppe wuchs im Jahr 2022 noch um 4,1%. Im Jahresverlauf schwächte sich das Wirtschaftswachstum jedoch deutlich ab. In einigen Ländern – Estland, Lettland und Litauen sowie Tschechien und Ungarn – ging die Wirtschaftsleistung zumindest zeitweise spürbar zurück.

Maßgeblich für die insgesamt noch günstige Wirtschaftsentwicklung im letzten Jahr war, dass die Energieversorgung sichergestellt werden konnte und die direkten Effekte der verringerten Absatzmöglichkeiten in Russland und der Ukraine moderat ausfielen. Zudem stützten das Nachlassen der Lieferkettenprobleme und die aufgestaute Nachfrage die industrielle Erzeugung. Einige Länder profitierten zudem erheblich von der Rückkehr des Tourismus nach dem Ende der Pandemie. In der Folge blieb die Arbeitsmarktlage vorteilhaft. Die Arbeitslosenquote verharrte nahe ihres Niedrigstandes bei 4%, trotz des Zustroms von Kriegsflüchtlingen aus der Ukraine. Die Beschäftigung nahm in den meisten Ländern noch zu.

Allerdings verstärkte sich in der Folge der Preisanstieg deutlich. Unmittelbar nach Ausbruch des Krieges stieg die Inflationsrate gemäß Harmonisiertem Verbraucherpreisindex von gut 8% im Januar 2022 auf über 10% im März an. Im weiteren Jahresverlauf zog sie auf gut 16% im November an. Die Preissteigerungsraten fielen in dieser Ländergruppe insgesamt höher aus als in den west- und südeuropäischen Ländern. Ein Grund dafür war der überdurchschnittliche

**Wirtschaftsentwicklung, Arbeitslosigkeit und Verbraucherpreise in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländern**

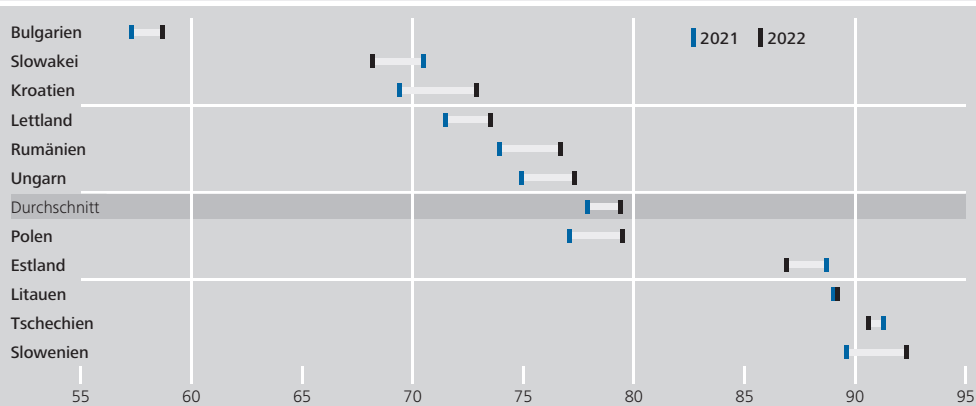


Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. 1 ILO-Konzept, saisonbereinigt.  
 Deutsche Bundesbank



### BIP pro Kopf in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern

in % des mittleren BIP pro Kopf in der EU-27, kaufkraftbereinigt



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

Preisanstieg bei Nahrungsmitteln, die in den mittel- und osteuropäischen Ländern ein höheres Gewicht im Warenkorb haben.

Aber auch die Kerninflation zog in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten bis Dezember 2022 auf 11,5 % an. Hierzu trug maßgeblich das kräftige Lohnwachstum bei, das sich bereits vor der Corona-Krise spürbar verstärkt hatte. Im Jahr 2022 stiegen die Löhne in Mittel- und Osteuropa um gut 12 % an. Am kräftigsten fielen die Zuwächse in den Ländern mit eigenständiger Geldpolitik aus. Insbesondere in Slowenien und in der Slowakei waren die Zuwächse wesentlich moderater. Trotz der kräftigen Lohnsteigerungen gab es im gesamten Länderkreis erhebliche Reallohneinbußen. Inzwischen ermäßigte sich der Preisauftrieb in dieser Ländergruppe etwas. Die Inflationsrate ging bis Mitte des laufenden Jahres insgesamt auf 10,8 % zurück und die Kernrate auf 10,1 %. Im Juli verringerte sich die Gesamtrate nochmals leicht auf 10,1 %.

Die Geldpolitik reagierte auf die Verstärkung des Verbraucherpreisanstiegs mit einer deutlichen Straffung. Die tschechische Notenbank hatte ihre Leitzinsen bereits bis Juni 2022 auf 7 % angehoben und seitdem dort belassen. Die polnische Notenbank hob ihren Leitzins bis September 2022 auf

6,75 %, die ungarische Notenbank sogar auf 13 %. Zuletzt erhöhte die rumänische Notenbank ihren Leitzins im Januar 2023 auf 7 %.<sup>1)</sup> Darüber hinaus versuchten die tschechische und die polnische Notenbank, mittels Devisenmarktinterventionen die Währungen zu stützen beziehungsweise zu stärken und damit den importierten Preisanstieg zu dämpfen. Während die tschechische Krone gegenüber dem Euro aufwertete, verstärkte in Polen wie auch in Ungarn und Rumänien eine Abwertung zwischenzeitlich noch den Preisauftrieb.

Im Verlauf des vergangenen Jahres vergrößerten sich die makroökonomischen Ungleichgewichte in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten spürbar. Die Lohnstückkosten stiegen verstärkt an, und die preisliche und kostenseitige Wettbewerbsfähigkeit ließ erheblich nach. Zudem vergrößerten sich die Leistungsbilanzdefizite, nicht zuletzt aufgrund der drastischen Verteuerung eingeführter Energieträger. In Ungarn und Rumänien erreichten sie Größenordnungen von über 8 % des BIP. Auch die Fehlbeträge in den Staatshaushalten gingen von ihren Höchstständen in der Corona-Krise nur wenig zurück. Auch hier lagen Ungarn

<sup>1)</sup> Aufgrund des „currency board arrangements“ in Bulgarien setzt die dortige Notenbank keinen Leitzins fest.

und Rumänien mit über 6 % des BIP an der Spitze.

Trotz des herausfordernden wirtschaftlichen Umfelds wurden im letzten Jahr weitere Konvergenzfortschritte erzielt. In Kaufkraftparitäten gerechnet verringerte sich der Rückstand des Pro-Kopf-BIP in der gesamten Ländergruppe gegenüber dem EU-Mittel auf 20,6 %. Vor fünf Jahren waren es noch fast 30 % gewesen. Insbesondere Länder mit einem bedeutenden Tourismussektor, so etwa Slowenien und Kroatien, erzielten nach dem Ende der Corona-Krise die größten Konvergenzfortschritte. In Polen und Ungarn wurde der Konvergenzrückstand auch aufgrund der Ansiedlung neuer Produktionsstätten<sup>2)</sup> spürbar reduziert. Aber nicht alle Länder machten Fortschritte. Die Slowakei und Tschechien fielen angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Schwächephase im letzten Jahr sogar zurück.

Am weitesten fortgeschritten war der Stand der realen Konvergenz im Jahr 2022 in Slowenien, gefolgt von Tschechien sowie Litauen und Estland, die alle das Mittel der Ländergruppe übertrafen. Der Konvergenzstand Polens liegt mit fast 80 % des EU-Mittels nun etwas über dem Durchschnitt. Dahinter folgen Ungarn und Rumänien sowie mit knapp 75 % des EU-Mittels Lettland und Kroatien. Die Slowakei folgt mit knapp 70 %. Den größten Konvergenzrückstand mit unter 60 % des EU-Mittels hatte nach wie vor Bulgarien.

Für das laufende Jahr sind die Wachstumsaussichten der mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedsländer verhalten. Zwar wird allgemein für die zweite Jahreshälfte mit einem lebhafteren privaten Verbrauch gerechnet. Die Auslandsnachfrage dürfte jedoch angesichts einer wohl weiterhin recht schwachen Industriekonjunktur im Euroraum eher verhalten bleiben.

Ein wesentliches Politikziel stellt die Rückführung der hohen Inflationsraten dar. Teilweise wird sich der Preisauftrieb zwar schon

aufgrund der gesunkenen Energiepreise abschwächen. Angesichts der hohen Reallohnverluste und der nach wie vor beträchtlichen Anspannung am Arbeitsmarkt besteht jedoch das Risiko, dass die weitere Disinflation durch ein kräftiges Lohnwachstum gebremst wird. Dies dürfte auch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit belasten. Aufgrund der niedrigeren Energiepreise wird für dieses Jahr dennoch mit einem spürbaren Rückgang der außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte gerechnet.<sup>3)</sup>

Die längerfristigen Wachstumsaussichten der Region bleiben indes günstig. Im Zuge der Neuorientierung von Lieferketten kam es in jüngerer Zeit bereits zu vermehrten Auslandsinvestitionen in der Region. Laut OECD nahmen beispielsweise die Nettozuflüsse in Polen seit der Corona-Krise wieder deutlich zu. Ähnliches gilt für die Slowakei. In Tschechien stiegen sie zumindest leicht.<sup>4)</sup> Dieser Trend dürfte anhalten. Zudem sind weiterhin erhebliche Zahlungen aus dem „Next Generation EU“-Programm für Investitionen in die Digitalisierung und den Klimaschutz zu erwarten.<sup>5)</sup> Die Alterung der Bevölkerung bleibt die größte Herausforderung für die weitere wirtschaftliche Entwicklung. Nach dem Ende der Corona-Krise verstärkten sich auch die Migrationsbewegungen wieder. Infolge von Alterung und Migration schrumpfte in der Mehrzahl der Länder die Bevölkerung.

2 In Ungarn (Samsung 2021) und Polen (LG-Chem 2022) wurden bspw. jeweils eine Produktionsstätte koreanischer Elektronikkonzerne zur Herstellung von Lithium-Ionen-Batterien für Elektrofahrzeuge eröffnet.

3 Vgl. z. B.: Europäische Kommission (2023).

4 In Ungarn gingen die Nettozuflüsse dagegen stark zurück, vgl.: OECD (2023).

5 Allerdings sind immer noch keine Auszahlungen von EU-Geldern an Polen und Ungarn erfolgt, da die Prüfung der Voraussetzungen aufgrund der Konflikte über die Unabhängigkeit der Justiz und der Rechtstaatlichkeit sowie dem Schutz des EU-Haushalts vor unkontrollierter Vergabe der Mittel noch nicht abgeschlossen ist.

*Privater Verbrauch nicht weiter zurückgegangen*

Der private Verbrauch dürfte sich im Euroraum im zweiten Vierteljahr, nach zwei Quartalen mit merklichen Rückgängen, stabilisiert haben. Die verfügbaren Einkommen stiegen wohl abermals sehr deutlich an, und angesichts des allmählich nachlassenden Preisauftriebs dürfte auch die Kaufkraft ein wenig zugelegt haben. Insbesondere die Ausgaben für Dienstleistungen, unter anderem für Leistungen des Transport- und Gastgewerbes, wurden in der Folge vermutlich etwas ausgeweitet. Dagegen stagnierten die Einzelhandelsumsätze in realer Rechnung, und bei den Kfz-Neuzulassungen gab es erneut ein Minus. Das Konsumentenvertrauen blieb trotz einer stetigen Verbesserung gedämpft. Es bleibt abzuwarten, ob sich die Sparquote, die im ersten Vierteljahr deutlich über dem Durchschnitt der Vorpandemiejahre gelegen hatte, auch vor dem Hintergrund der steigenden Anlagezinsen ermäßigt hat.

*Investitionen angestiegen*

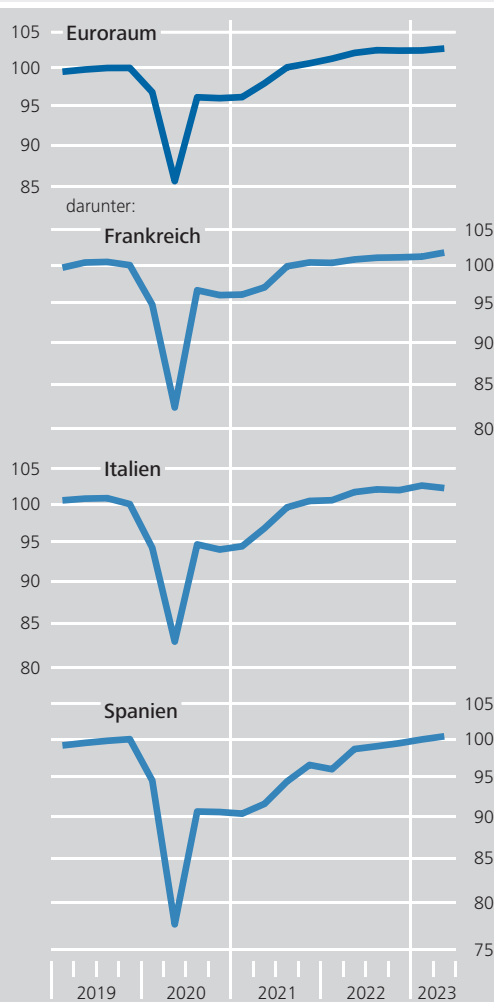
Die Bruttoanlageinvestitionen stiegen im zweiten Vierteljahr wohl erneut, büßten gegenüber dem Jahresauftakt allerdings deutlich an Tempo ein.<sup>6</sup> Die Aufwendungen für Maschinen und Ausrüstungen dürften noch einmal zugelegt haben. Jedenfalls nahmen die inländischen Umsätze der Kapitalgüterproduzenten im April und Mai preisbereinigt deutlich zu. Die Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien sowie in geistiges Eigentum setzten den seit längerer Zeit beobachteten Aufwärtstrend vermutlich fort. Bei den Bauinvestitionen gab es nach dem kräftigen Anstieg zu Jahresbeginn wohl nur noch ein geringfügiges Plus. Die Bauleistung sank im April und Mai im Vergleich zum Vorquartalsniveau. Hier dürften sich zunehmend die verschärften Finanzierungsbedingungen bemerkbar machen. Die Zahl der Baugenehmigungen für Wohngebäude sank bis April, und die Nachfrage der privaten Haushalte nach Immobilienkrediten ging weiter zurück.

*Warenhandel mit Drittländern preisbereinigt leicht gesunken*

Die Wareneinfuhren des Euroraums in Drittländer nahmen im zweiten Vierteljahr vor dem Hintergrund der verhaltenen globalen Industriekonjunktur preisbereinigt leicht ab. Besonders die Ausfuhren nach China wurden stark ein-

### Gesamtwirtschaftliche Produktion im Euroraum

reales BIP, 4. Vj. 2019 = 100, saison- und kalenderbereinigt, log. Maßstab



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

geschränkt, aber auch die Exporte in die USA fielen geringer als im Vorquartal aus. Dagegen stiegen die Exporte in das Vereinigte Königreich wieder etwas an. Deutlich schwungvoller waren die Dienstleistungsexporte. Dabei dürfte vor allem der internationale Tourismus in den südlichen Ländern des Währungsraumes eine Rolle gespielt haben. Die Wareneinfuhren aus Drittländern gingen dem Wert nach im Einklang mit den deutlich sinkenden Importpreisen merklich zurück.

<sup>6</sup> Ohne Irland (vgl. dazu Fußnote 5).

## Zu den angebots- und nachfrageseitigen Hemmnissen der Produktion im Euroraum

Monatliche Umfragen bei Unternehmen über ihre gegenwärtige Lage und die Aussichten für die nähere Zukunft sind unverzichtbare Informationsquellen für die Konjunkturanalyse. Sie werden deutlich früher als die Indikatoren der amtlichen Statistik veröffentlicht und erlauben eine erste Einschätzung der aktuellen Entwicklungen und – je nach Fragestellung – auch der Gründe hierfür.

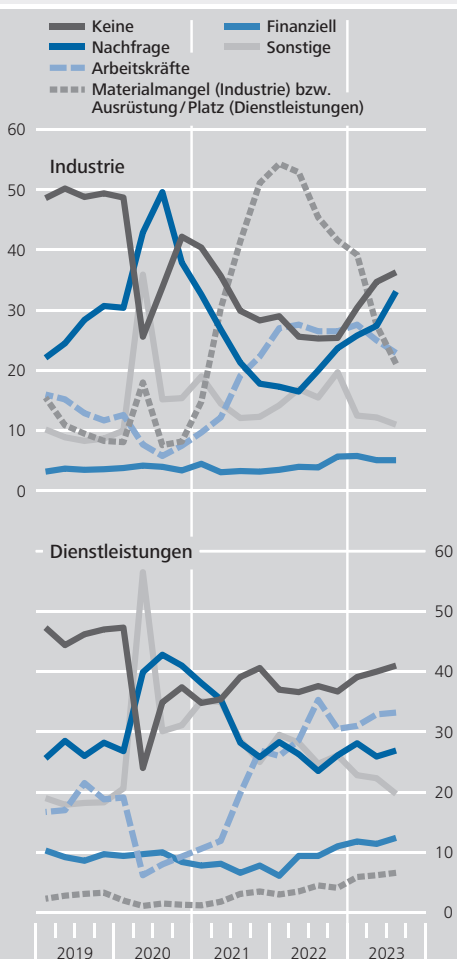
Die Europäische Kommission veröffentlicht darüber hinaus vierteljährlich Umfrageergebnisse zu Produktionshemmnissen im Euroraum, zuletzt im Juli 2023.<sup>1)</sup> Unterschieden werden dabei Nachfragemangel, Arbeitskräftemangel, Materialmangel (bzw. Ausrüstung/Platz bei Dienstleistungen), finanzielle Faktoren und sonstige Faktoren. Auch gibt es die Antwortmöglichkeit, dass keine Hemmnisse die Produktion begrenzen.

Anhand dieser Umfrageergebnisse lassen sich die außergewöhnlichen Entwicklungen der letzten drei Jahre nachvollziehen. Die Pandemie und die zu ihrer Eindämmung im Frühjahr 2020 ergriffenen Maßnahmen behinderten die Produktion direkt (Kategorie „sonstige“), insbesondere bei Dienstleistungen, oder über einen Ausfall von Nachfrage. Auch kam es in der Industrie zu ersten Klagen über Materialmangel, vermutlich wegen der pandemiebedingten Produktionsausfälle. Diese legten sich aber schnell wieder, ebenso wie die Meldungen über Nachfragemangel. Auch die sonstigen Produktionshemmnisse verloren wieder an Bedeutung, blieben aber noch lange erhöht. Dies dürfte das Fortbestehen von pandemiebedingten Einschränkungen widerspiegeln.

Die weitere Entwicklung wurde zunächst durch den steilen Anstieg der Produktionshemmnisse durch Materialmangel in der Industrie geprägt. Auch gewann der Arbeitskräftemangel in der Industrie und in den Dienstleistungen erheblich an Bedeutung. Gleichzeitig klagten kaum Unternehmen

### Gemeldete Produktionshemmnisse<sup>\*)</sup>

Anteil der befragten Unternehmen in %



Quellen: Europäische Kommission, Business and Consumer Surveys. \* Mehrfachnennungen möglich.  
 Deutsche Bundesbank

<sup>1)</sup> Die aktuell verfügbaren Daten reichen in Teilen bis 1985 (für die Industrie) und 2003 (für Dienstleistungen) zurück und wurden auf Basis nationaler Quellen berechnet.

über Absatzprobleme. Dies alles zusammen reflektierte die starke, teilweise zeitweilig aufgestaute Nachfrage, zunächst nach Waren, später dann auch nach Dienstleistungen.

Der Materialmangel verlor dann ab Anfang 2022 in der Industrie allmählich an Bedeutung, blieb aber bis zuletzt erhöht, auch aufgrund der Folgen des anhaltenden russischen Angriffskrieges gegen die Ukraine. Die Klagen über die Nachfrage nahmen in der Industrie ab Mitte 2022 infolge der gestiegenen Inflation und der geldpolitischen Straffung wieder zu und stiegen auch zuletzt deutlich an. Aber auch am aktuellen Rand meldete nur ein Drittel der Unternehmen eine unzureichende Nachfrage, kaum mehr als im langjährigen Durchschnitt. Mitte 2020 zu Beginn der Corona-Pandemie war es die Hälfte, 2009 auf dem Höhepunkt der Finanzkrise gut 60 % der Unternehmen gewesen. Im Bereich der Dienstleistungen nannten zwar auch knapp 30 % der Unternehmen die Nachfrage als produktionsbegrenzendes Hemmnis, dies war aber weniger als im langjährigen Mittel.

Der Arbeitskräftemangel scheint in der Industrie zuletzt etwas an Bedeutung verloren zu haben, blieb aber ein wichtiger Belastungsfaktor. Dies galt in verstärktem Maß für den Dienstleistungsbereich. Am aktuellen Rand klagte dort nicht weniger als ein Drittel der Unternehmen über Arbeitskräftemangel, verglichen mit etwa 10 % im langjährigen Durchschnitt. Dies dürfte auch eine Spätfolge der Corona-Pandemie sein. In dieser hatten viele Fachkräfte verschiedenen Sparten des Dienstleistungsbereichs mangels Beschäftigungsmöglichkeit den Rücken gekehrt.

Bemerkenswerterweise spielten in der gesamten betrachteten Periode finanzielle Faktoren keine nennenswerte Rolle. Auch am

aktuellen Rand nahm ihre Bedeutung nur leicht zu. Die geldpolitische Straffung scheint bisher vornehmlich über ein Abbremsen der Nachfrage zu wirken.

Das Gesamtbild, welches sich am aktuellen Rand aus der vierteljährlichen Umfrage der Europäischen Kommission ergibt, zeigt in Summe einen prosperierenden Dienstleistungsbereich, beschränkt durch Arbeitskräftemangel, und eine in Teilen unter Nachfragemangel leidende Industrie. Gesamtwirtschaftlich gewannen im Euroraum nachfragegesetige Belastungsfaktoren gegenüber angebotsseitigen Hemmnissen wieder deutlich an Bedeutung. Dies sollte sich auch auf die Preisentwicklung auswirken. Allerdings bleibt der Arbeitskräftemangel eine Herausforderung.



*Rückgang der Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe*

Die industrielle Erzeugung sank im zweiten Vierteljahr weiter. Dabei war die Schwäche über die Industriezweige breit angelegt. Die Produktion von Vorleistungsgütern ging weiter zurück, und der Rückgang der Konsumgüterproduktion verstärkte sich sogar noch einmal. Eine Ausnahme stellte die Automobilproduktion dar, die nach dem weiteren Nachlassen der Lieferkettenprobleme erneut anstieg. Hier wurde der Vorpandemiestand nun wieder erreicht. Zudem wurde die Herstellung von Kapitalgütern merklich ausgeweitet. Die Kapazitätsauslastung nahm zwischen April und Juli spürbar ab und unterschritt zuletzt den langfristigen Durchschnitt.

Der Dienstleistungssektor dürfte sich im zweiten Vierteljahr besser gehalten haben als das Verarbeitende Gewerbe. In den meisten Bereichen stieg die Geschäftstätigkeit. Vor allem beim Gastgewerbe gab es ein deutliches Plus. Der lebhaftere Tourismus dürfte vor allem der Hotelbranche Auftrieb verliehen haben. Auch die Transport- und die unternehmensnahen Dienstleister steigerten ihre Aktivität erneut.

*Dienstleistungskonjunktur merklich robuster*

Die Unterschiede in der gesamtwirtschaftlichen Dynamik zwischen den Mitgliedsländern blieben groß. Gründe hierfür waren vor allem die Unterschiede in der Bedeutung der Industrie und des Tourismus sowie die Kaufkraftentwicklung der privaten Haushalte.

*In den meisten Mitgliedsländern schwache Konjunktur*

In Frankreich verstärkte sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Vierteljahr laut erster Schätzung um 0,5% gegenüber dem Vorquartal. Wesentlicher Treiber war erneut der schwungvolle Außenhandel. Hier spielte neben dem weiterhin lebhaften internationalen Tourismusgeschäft ein Sondereffekt bei den Güterausfuhren durch die Auslieferung eines Kreuzfahrtschiffs eine wesentliche Rolle. Die inländische Nachfrage blieb schwach. Der private Verbrauch sank deutlich, und die Investitionen stiegen nur leicht an. Entstehungsseitig expandierte vor allem die Industrie noch einmal kräftig. Auch die Dienstleister weiteten ihre Geschäftstätigkeit aus. Die Aktivität am Bau ließ hingegen weiter nach.

*Französische Wirtschaft auch aufgrund von Sondereffekt kräftig gewachsen*

In Italien hielt die Wirtschaftsleistung nicht ganz das erhöhte Niveau des ersten Quartals. Das reale BIP sank vorläufigen Angaben zufolge im zweiten Vierteljahr um 0,3%, nachdem es im ersten Vierteljahr um 0,6% gestiegen war. Das lag vor allem an der schwachen Binnennachfrage. Die verschärften Finanzierungsbedingungen und die Rückführung der in den Vorjahren sehr kräftigen steuerlichen Förderung drückten insbesondere auf die Bauinvestitionen. Zudem schwächelte die Nachfrage nach Industriegütern auch aufgrund der globalen Konjunktur. Vor diesem Hintergrund sank die Erzeugung der Industrie.

*BIP in Italien geschrumpft*

*Erneuter spürbarer Anstieg des BIP in Spanien*

Die spanische Wirtschaft wuchs auch im zweiten Vierteljahr, und zwar um 0,4%. Damit wurde der Vorpandemiestand der Wirtschaftsleistung erstmals wieder überschritten. Die Investitionen stiegen erneut deutlich an. Der private Verbrauch erholte sich nach zwei Quartalen mit Rückgängen spürbar. Ausschlaggebend hierfür dürften die vergleichsweise gute Arbeitsmarktlage und die Erholung der realen verfügbaren Einkommen der Haushalte im Zuge des nachlassenden Preisdrucks gewesen sein. Der Außenhandel hingegen ließ trotz einer starken Tourismussaison merklich nach, wobei die Ausfuhren stärker fielen als die Einfuhren. Entstehungsseitig legten vor allem die Bauwirtschaft, aber auch die Dienstleistungen deutlich zu, während es im Verarbeitenden Gewerbe einen merklichen Rückgang gab.

*Spürbare Unterschiede auch in den kleineren Mitgliedsländern*

In Litauen und in Finnland stieg das reale BIP deutlich, nachdem diese Länder zuvor besonders von den Auswirkungen des Krieges in der Ukraine betroffen gewesen waren. In Belgien, Slowenien und der Slowakei gab es ein moderates Wirtschaftswachstum, in Portugal stagnierte die Wirtschaft. Einen Rückgang der Aktivität gab es in den Niederlanden, Österreich, Lettland, Estland und Zypern.

*Arbeitsmarkt weiterhin gut ausgelastet, kräftiger Lohnanstieg*

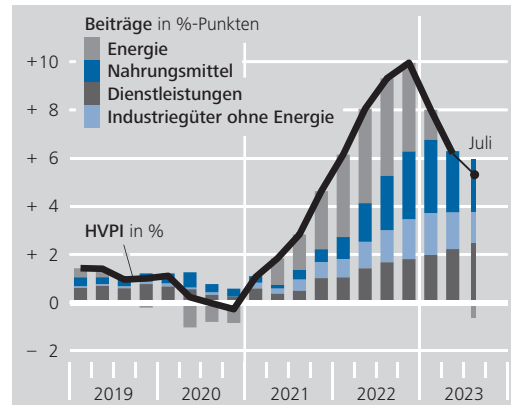
Die Arbeitsmarktlage stellte sich auch im zweiten Vierteljahr günstig dar. Die Arbeitslosenquote sank sogar noch einmal gegenüber den Wintermonaten, und die Erwerbstätigkeit stieg weiter an. Allerdings flachte sich das Beschäftigungswachstum ab, und die Arbeitskräfteknappheit ließ etwas nach. Auch sanken die Beschäftigungserwartungen für die nächsten drei Monate sowohl in der Industrie als auch bei den Dienstleistern. Die Lohnzuwächse dürften weiterhin kräftig ausfallen.

*Etwas schwächerer Preisauftrieb*

Der Preisauftrieb auf der Verbraucherstufe schwächte sich im zweiten Vierteljahr weiter etwas ab, blieb aber trotz des erneut kräftigen Rückgangs der Energiepreise recht hoch. Der HVPI stieg saisonbereinigt um 0,6% gegenüber dem Vorquartal. Ohne Energie und Nahrungsmittel gerechnet waren es sogar 1,1%.

## Beiträge zur Teuerung (HVPI) im Euroraum

Quartalsdurchschnitte



Quellen: Eurostat, EZB und eigene Berechnungen.  
 Deutsche Bundesbank

Im Vorjahresvergleich sank die Teuerungsrate deutlich auf 6,2%. Energie trug im Unterschied zum Vorquartal nicht mehr zum Preisauftrieb bei. Nahrungsmittel verteuerten sich etwas weniger stark als zuvor. Die Kerninflation ohne Energie und Nahrungsmittel blieb mit 5,5% gegenüber dem Vorjahr unverändert. Einerseits war der Preisanstieg bei Dienstleistungen sehr viel höher als noch im Frühjahr. Dies war neben Basiseffekten durch fiskalische Entlastungsmaßnahmen im Jahr 2022<sup>7)</sup> hauptsächlich auf die deutlich gestiegenen Löhne zurückzuführen. Andererseits schwächte sich der hohe Preisauftrieb bei Industriegütern ohne Energie merklich ab. Das gilt insbesondere für langlebige Güter wie Pkw und Möbel, aber auch für kurzlebige Waren, deren Preisauftrieb zuvor besonders hoch war.

*Kerninflation ohne Energie unverändert hoch*

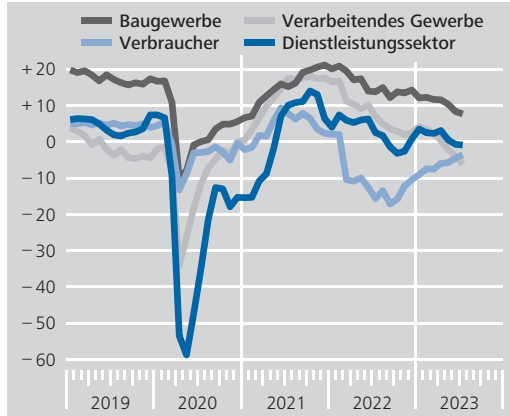
Im Juli stiegen die Verbraucherpreise saisonbereinigt um 0,3% gegenüber dem Vormonat. Zwar fielen die Preise für Energie weiterhin kräftig, und auch die Preise von Dienstleistungen stiegen etwas weniger stark. Jedoch erhöhten sich die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel sowie für Industriegüter ohne Energie außerordentlich stark. Die jährliche Teuerungs-

*Im Juli nur leichter Rückgang der Inflationsrate*

<sup>7)</sup> Insbesondere Dienstleistungen im Personenverkehr waren deutlich teurer als ein Jahr zuvor, weil in Deutschland ab Juni 2022 vorübergehend das Neun-Euro-Ticket galt.

### Stimmungsindikatoren für den Euroraum<sup>\*)</sup>

saisonbereinigt



Quelle: Europäische Kommission und eigene Berechnungen.  
\* Abweichungen vom jeweiligen Durchschnitt seit 2000.  
Deutsche Bundesbank

rate im Euroraum war im Juli mit 5,3 % lediglich 0,2 Prozentpunkte niedriger als im Vormonat. Die Kernrate war mit 5,5 % unverändert hoch.

*Grunddynamik im laufenden Quartal wohl weiterhin sehr verhalten*

Die konjunkturelle Dynamik dürfte im Euroraum im dritten Quartal verhalten bleiben. Während die angebotsseitigen Belastungen wie der Mangel an Material und an Arbeitskräften weiter nachlassen, dürfte nun die schwache Nachfrage die Konjunktur drücken. Der sich nur langsam

abschwächende Preisauftrieb, die gestiegenen Finanzierungskosten sowie die verhaltene globale Konjunktur sind hierfür wesentliche Gründe. Seit April trübte sich gemäß Umfragen der Europäischen Kommission das Geschäftsklima nach einer kurzen Phase der Erholung sogar wieder ein. Auch der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft fiel im Juni wieder unter die Expansionsschwelle und sank im Juli weiter. Vor allem der Teilindex für das Verarbeitende Gewerbe gab weiter nach. Die Stimmungskennzeichen für die Dienstleistungsbranche deuten ebenfalls auf eine merkliche Abkühlung hin, wenngleich hier die Lage weiterhin besser zu sein scheint als in der Industrie. Die Stimmung in der Baubranche hielt sich trotz der steigenden Finanzierungskosten noch merklich besser. Bisher litt wohl vor allem der Wohnungsneubau, während der öffentliche und gewerbliche Bau wohl weiter florieren. Vor dem Hintergrund des nachlassenden Preisauftriebs und der Einkommenszuwächse verbesserte sich das Verbrauchervertrauen bis zuletzt weiter, blieb aber unter dem langfristigen Durchschnitt. Zwar dürfte der private Verbrauch zunehmend Tritt fassen, kräftige Wachstumsimpulse sind aber hier vorerst wohl auch nicht zu erwarten.

## ■ Literaturverzeichnis

Congressional Budget Office (2022), Estimated Budgetary Effects of H.R. 4346, Cost Estimate, 21. Juli 2023, [https://www.cbo.gov/system/files?file=2022-07/hr4346\\_chip.pdf](https://www.cbo.gov/system/files?file=2022-07/hr4346_chip.pdf).

Congressional Research Service (2023a), Semiconductors and the Semiconductor Industry, CRS Report, Nr. R47508.

Congressional Research Service (2023b), Semiconductors and the CHIPS Act: The Global Context, CRS Report, Nr. R47558.

Deutsche Bundesbank (2019), Zur Zweiteilung der globalen Konjunktur, Monatsbericht, November 2019, S. 12 f.

Deutsche Bundesbank (2018), Aktivitäten multinationaler Unternehmensgruppen und nationale Wirtschaftsstatistiken, Monatsbericht, Oktober 2018, S. 67–81.

Europäische Kommission (2023), European Economic Forecast: Spring 2023.



Europäische Union (2022), Europäisches Chip-Gesetz, [https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/european-chips-act\\_de](https://commission.europa.eu/strategy-and-policy/priorities-2019-2024/europe-fit-digital-age/european-chips-act_de).

Internationale Energieagentur (2023), Oil Market Report, August 2023.

Internationaler Währungsfonds (2023), World Economic Outlook Update: Near-Term Resilience, Persistent Challenges, Juli 2023.

OECD (2023), Foreign Investment Statistics: Data, Analysis and Forecasts, <https://www.oecd.org/investment/statistics.htm>.

Semiconductor Industry Association (2023), U.S. Semiconductor Ecosystem Map, <https://www.semiconductors.org/u-s-semiconductor-ecosystem-map/>.

The White House (2022), FACT SHEET: CHIPS and Science Act Will Lower Costs, Create Jobs, Strengthen Supply Chains, and Counter China, Briefing Room, Statements and Releases, 9. August 2022, <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2022/08/09/fact-sheet-chips-and-science-act-will-lower-costs-create-jobs-strengthen-supply-chains-and-counter-china/>.